

# 이슈 코멘트: 美 상업용 부동산 위기론

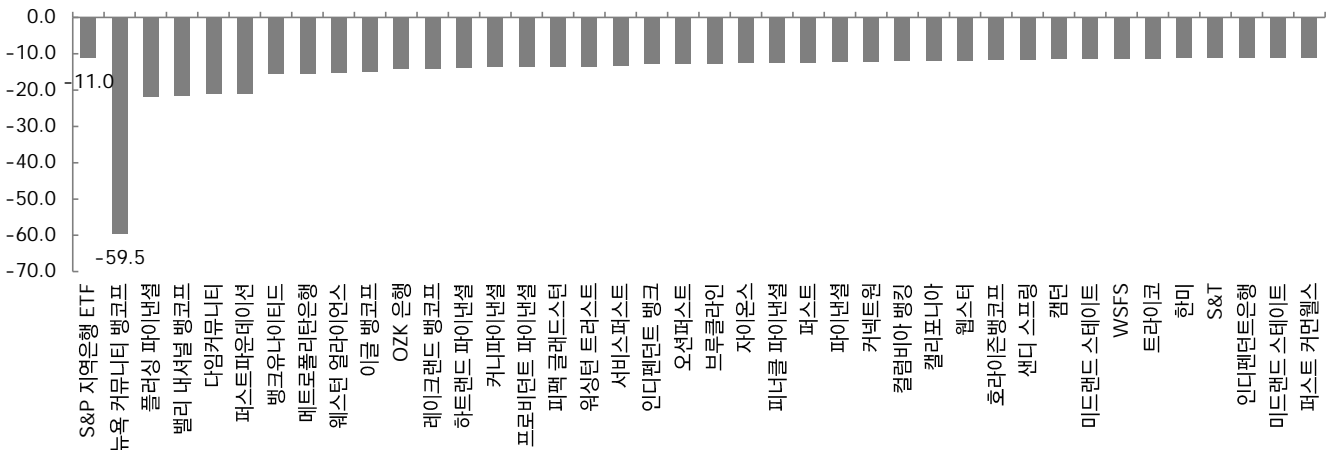
## Summary

- 엘런 재무장관, 하원 청문회에서 ‘상업용 부동산(CRE)’에 대한 우려 표명
- 뉴욕 커뮤니티뱅크(NYCB)를 비롯한 지역은행 주가 약세
- 美 지역은행, 美 상업용 부동산 대출의 약 70%를 보유

### 뉴욕 커뮤니티뱅크(NYCB), 최근 5거래일 동안 60% 급락

- 재닛 엘런 재무장관은 6일(현지 시각) 하원 금융서비스위원회 청문회에서 “미국의 상업용 부동산(CRE) 시장에 대해 우려하고 있으며, 이 문제로 인해 상당한 스트레스를 받는 일부 기관이 있을 것”이라고 밝히면서 미국 지역 은행들의 주가 낙폭이 확대되는 모습을 보였다. 특히, 코로나 팬데믹 이후 달라진 업무 환경으로 인해 높아진 공실률과 금리 상승으로 인한 이자 비용 부담 등은 상업용 부동산 소유주들에게 ‘꽤’ 스트레스가 될 것으로 봤다.
- 엘런 재무장관의 발언으로 미국 중소 및 지역은행을 중심으로 상업용 부동산 黽 위기론이 재차 확산 중이다. 이에 앞서 뉴욕 커뮤니티뱅크(NYCB)는 지난 1월 30일 실적 발표 이후 5거래일 동안 주가가 거의 60%나 하락하였다. 상업용 부동산 대출 부실화 우려에 따른 5.5억 달러 규모의 총당금을 쌓으면서 지난해 4분기 순손실이 발생했다. 이 영향으로 배당금도 70%나 삭감하면서 주가는 20여 년 만에 최저 수준을 기록했다.
- 이에 신용평가사 Fitch는 지난 2일 NYCB의 신용등급을 정크등급은 ‘BBB-’로 하향 조정하였고 전망도 ‘부정적(Negative)’으로 바꿨다. 향후 추가 유동성을 확보하는 과정에서 순이자마진과 수익 자산이 감소할 것으로 봤기 때문이다. 또 다른 신용평가 회사인 Moody’s 역시 지난 2일 신용등급 하향 조정 검토 대상에 올린 이후, 6일 장 마감 후(현지 시각) 정크 등급인 ‘Ba2’로 두 단계 하향 조정했다.

그림 1. S&P 지역은행 ETF 구성종목 최근 5거래일 수익률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 1월 31일-2월 6일 기준

## 끝나지 않은 위기론

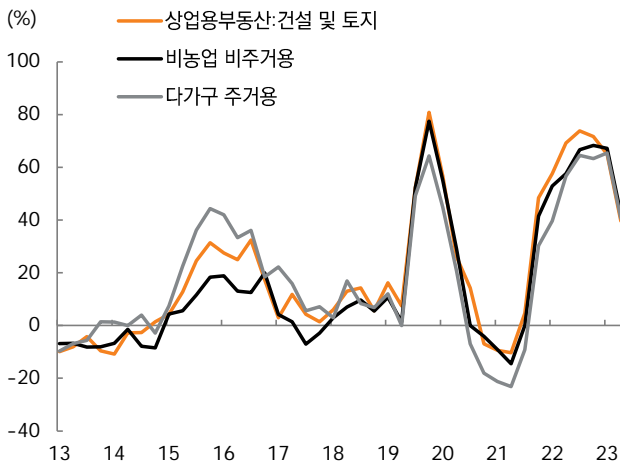
- Moody's는 NYCB의 신용등급을 하향 조정하면서 뉴욕 오피스 및 공동주택 부동산 부문에서의 예상치 못한 손실, 수익 압박, 자본금 감소 및 자금조달 비용 확대 등의 이유를 들었다. 다만, 은행의 전망에 대해서는 여전히 검토 중 (under review) 이라고 밝혔다.
- NYCB로 촉발된 상업용 부동산 및 지역은행 위기론은 미국 상업용 부동산의 위기가 은행 대차대조표에 본격적으로 반영되기 시작한 것이 아니냐는 우려를 키우면서 유사한 사업 구조로 되어 있는 다른 지역은행들의 주가 낙폭도 크게 확대되었다. 특히, S&P 지역은행 ETF(KRE)는 최근 5거래일(1월 31일~2월 6일) 동안 11%나 급락하였고, S&P와 나스닥 은행주 지수는 각각 8% 가까이 하락하였다.
- 미국 상업용 부동산 대출의 약 70%는 대형 은행이 아닌 NYCB와 같은 중소 및 지역은행의 비중이 크다는 점과 지난해 3월 실리콘밸리은행(SVB), 퍼스트리퍼블릭은행(FRC) 파산 등을 거치면서 시장의 경계심리가 높아져 있는 점은 최근 주가 변동성을 확대할 수 있는 요인으로 판단된다.
- 지난해 3분기 말 기준 미국 주요 상업용 부동산 중 사무실(office) 공실률은 19.2%를 기록하며 역대 최고 수준을 기록했다. 또한, 부동산 시장조사업체 트랩(Trepp)에 따르면 향후 5년간(2024~2028년) 모든 상업용 부동산 대출 유형에 걸쳐 약 2조 8,100억 달러의 만기가 도래할 예정으로 2024년 5,443억 달러, 2025년 5,332억 달러로 예상된다. 엘런 재무장관이 밝힌 것처럼 리파이낸싱(대출 연장 또는 갱신) 시점에서 상당한 스트레스가 발생할 가능성이 있다. 그리고 앞으로 본격화될 것으로 보인다.
- 지난 5일 연준이 공개한 23년 4분기 은행 고위 대출 담당자 의견조사(SLOOS)에 따르면, 은행 대출 담당자들은 ‘모든 상업용 부동산 대출에 대해 더 엄격한 기준과 더 약한 수요’가 있다고 보고했다. Fitch는 미국 상업용 부동산 시장의 악화로 인해 부동산 순현금흐름이 많이 감소함과 동시에 CMBS 대출 연체율이 2023년 11월 0.62%에서 2025년 1.5%까지 급증할 것으로 예상했다. 특히, 사무실 CMBS 대출 연체율은 같은 기간 3.48%에서 9.9%로 대폭 커질 것으로 전망했다. 이는 신용창조(credit creation)를 통해 경제에 유동성을 공급하는 은행의 역할을 크게 제한할 것으로 보인다.
- 실제 2023년 7월 이후 미국 상업은행의 신용은 전년 대비 마이너스(-) 증가율을 기록하며 현재까지 수축 국면이 지속되고 있다. 이는 1948년 이후 세 번째로 관찰되고 있는데 이전 수축 시기는 1948년(2차세계대전)과 2009년(글로벌 금융위기)이다. 다만, 은행 신용은 경기에 후행하다보니 글로벌 금융위기는 2008년에 시작되었지만 은행 신용은 다음 해인 2009년부터 본격 축소하기 시작했다. 지금 미국의 경제는 팬데믹 이후 높은 회복력을 보이며 ‘침체’와는 거리가 먼 듯해보이지만 매크로(경기) 불확실성에 대한 두려움은 그 어느 때보다 큰 상황이다. 그렇기 때문에 은행신용이 앞으로 수축이 지속될지 아니면 사라질지는 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다.

**그림 2. 미국 상업은행 대차대조표(H.8)**

계정(십억달러)	전체	대형	소형
은행신용	16,113	10,370	5,741
증권(국채 및 MBS)	4,900	3,646	1,268
대출 및 리스	11,213	6,723	4,473
상업 및 산업(C&I)	2,251	1,516	720
<b>부동산</b>	<b>5,445</b>	<b>2,484</b>	<b>2,959</b>
주거용 부동산	2,580	1,608	966
상업용 부동산	2,865	875	1,992
소비자 대출	1,903	1,449	464
All other loans and leases	1,613	1,275	330

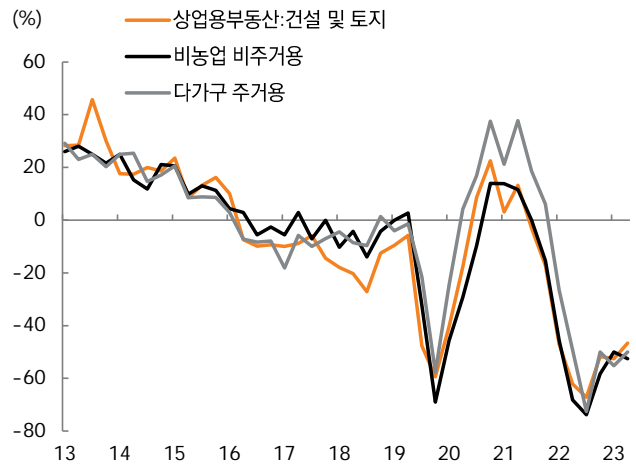
자료: Fed, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 1월 24일 기준

**그림 3. 연준 SLOOS: 상업용 부동산 대출기준**



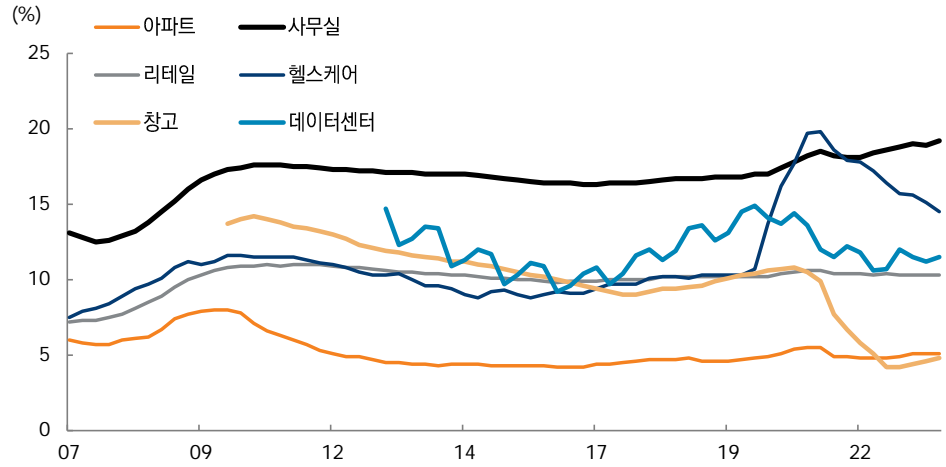
자료: Fed, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**그림 4. 연준 SLOOS: 상업용 부동산 대출수요**



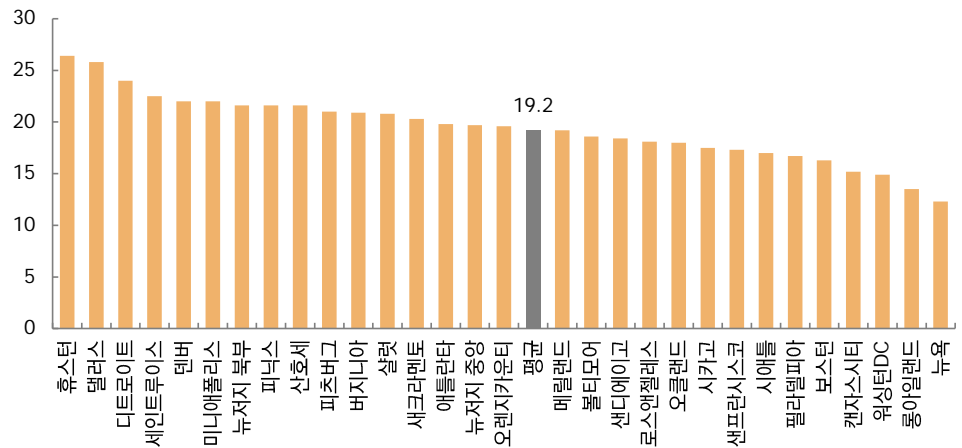
자료: Fed, 미래에셋증권 디지털리서치팀

그림 5. 미국 상업용 부동산 유형별 공실률



자료: REIS, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 2023년 3분기 말 기준

그림 6. 미국 30개 대도시 사무실 공실률(%)



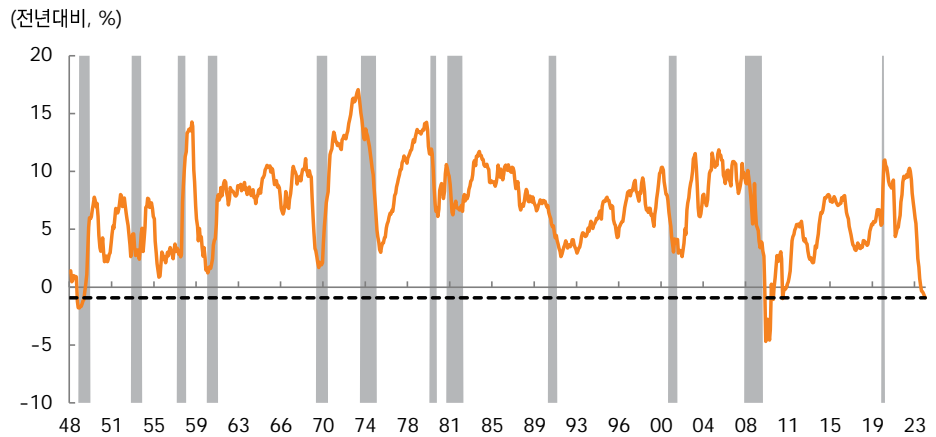
자료: REIS, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 2023년 3분기 말 기준

**그림 7. 차주별 상업용 부동산 만기 규모(십억달러)**

연도	은행	CMBS	생명보험사	GSE	기타	전체
2023	270	108	43	58	62	541
2024	277	82	47	69	70	544
2025	283	53	49	82	65	533
2026	298	41	52	102	68	562
2027	314	41	56	120	71	602
2028	294	36	57	113	67	566
	1,466	252	261	487	341	2,807

자료: Trepp, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: GSE는 Government-Sponsored Enterprise(정부후원기관)을 의미

**그림 8. 미국 상업은행 신용(Bank credit)**



자료: Fed, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.